

# PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN PERUSAHAAN *CROSS LISTED* TERHADAP *DISCRETIONARY ACCRUALS* MANAJEMEN LABA MODEL JONES MODIFIKASI DENGAN LEGAL SISTEM SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

**Cahyo Indraswono**

STIE YKPN

e-mail: cahyoindraswono@accountant.com

## ***Abstrak***

*Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh struktur kepemilikan pada perusahaan cross listed terhadap discretionary accrual manajemen laba model Jones modifikasi dengan legal sistem sebagai variabel pemoderasi dalam hubungan antara struktur kepemilikan perusahaan cross listed dan discretionary accrual manajemen laba. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan sampel lima puluh perusahaan Asia yang terdaftar di New York Stock Exchange (NYSE) pada tahun 2011-2013. Salah satu indikator penilaian kinerja perusahaan adalah besarnya kompensasi yang diterima oleh manajer, hal ini menjadi motivasi tindakan manajemen laba. Tindakan manajemen laba dapat diminimalisasi dengan cara memonitor pihak manajemen dengan menggunakan proporsi kepemilikan oleh pihak luar di dalam perusahaan. Bagi perusahaan yang terdaftar di pasar modal asing, legal sistem suatu negara diduga mampu memperkuat pengaruh struktur kepemilikan perusahaan terhadap tindakan manajemen laba karena negara dengan legal sistem yang baik mampu memperkecil kemungkinan tindakan manajemen laba. Manajemen laba diukur menggunakan model Jones yang dimodifikasi dengan discretionary accruals sebagai proksi dari manajemen laba.*

*Alat uji statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah multiple regression. Penelitian ini memperoleh bukti bahwa struktur kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap manajemen laba, sedangkan legal sistem tidak mampu memoderasi pengaruh struktur kepemilikan terhadap manajemen laba yang dilakukan perusahaan. Hal ini terjadi karena pasar modal NYSE berada di negara dengan proteksi investor yang kuat sehingga legal sistem perusahaan Asia tersebut tidak mampu memperkuat pengaruh struktur kepemilikan terhadap tindakan manajemen laba.*

*Kata kunci: Struktur Kepemilikan, Legal Sistem, Manajemen Laba, Model Jones Modifikasi dan Discretionary Accruals.*

### *Abstract*

*This study aimed to get empirical evidence about the influence of ownership structure cross listed company on earnings management with the legal system as a moderating variable in the relationship between ownership structure cross listed company and discretionary accruals earnings management model Jones Modified. This research was carried out by using a sample of fifty Asian companies listed on the New York Stock Exchange (NYSE) in 2011-2013. One indicator of corporate performance assessment is the amount of compensation received by the manager, where this can be the motivation of earnings management action. Earnings management measures can be minimized by monitoring the management by using the proportion of ownership by outsiders in the company. For companies listed on foreign capital markets, the legal system of a country believed to be able to strengthen the company's ownership structure influence on earnings management measures for countries with good legal system is able to minimize the likelihood of earnings management action. Earnings management is measured using the modified Jones models with discretionary accruals as a proxy for earnings management.*

*Statistical test equipment used in this research is multiple regression. This study obtained evidence that the structure of institutional ownership has a significant negative effect on earnings management, while the legal system is not able to moderate the influence of ownership structure on earnings management of the company. This occurs because the NYSE stock market is in a country with strong investor protection that the legal system of the Asian company is not able to strengthen the influence of ownership structure on earnings management action.*

**Keywords:** *Ownership Structure, Legal System, Profit Management, Modified Jones Model and Discretionary Accruals.*

## 1. Pendahuluan

Pengelolaan perusahaan menjadi hal penting dalam perkembangan bisnis saat ini. Hubungan antara pemilik perusahaan dan pengelola perusahaan digambarkan dalam teori keagenan. Pihak-pihak yang terkait dalam teori keagenan disebut agen yaitu pihak yang menjalankan kepentingan dan pihak prinsipal yaitu pihak yang mempunyai kepentingan. Dalam perusahaan, pihak yang disebut sebagai agen adalah para manajer dan pihak yang disebut prinsipal adalah pemilik perusahaan (Anthony *et al.*, 1995). Munculnya konflik kepentingan antara prinsipal dan agen karena adanya ketidakseimbangan informasi mengenai perusahaan, kondisi yang terjadi prinsipal tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja agen. Sementara itu, agen mempunyai lebih banyak informasi mengenai perusahaan secara keseluruhan baik dari sisi internal maupun eksternal. Hal inilah yang dapat mengakibatkan adanya ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh prinsipal dan agen. Prinsipal dan agen merupakan pihak yang berperan dalam pengambilan keputusan menyangkut kinerja perusahaan

di masa yang akan datang. Salah satu ukuran kinerja perusahaan yang sering digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan adalah laba yang dihasilkan perusahaan dari kegiatan operasional yang dilakukannya (Subramanyam, 1996). Laba perusahaan juga menjadi fokus utama bagi *stakeholder* dalam mengevaluasi tentang penilaian kinerja manajemen. Peranan laba bagi salah satu indikator penilaian kinerja perusahaan terutama terkait dengan kompensasi yang diterima oleh manajer dapat menjadi pendorong munculnya motif tindakan manajemen laba (*earnings management*). Hal ini menunjukkan bahwa manajemen laba berhubungan dengan tingkat perolehan laba. Besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya bonus atau kompensasi yang diterima oleh manajer. Kondisi tersebut mengakibatkan manajer sering berusaha memperlihatkan prestasinya melalui tingkat keuntungan laba yang dicapai.

Tindakan manajemen laba yang dilakukan dapat diminimalisasi dengan memonitor pihak manajemen. Struktur kepemilikan umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Struktur kepemilikan institusional memiliki banyak arti bagi perusahaan. Penelitian yang dilakukan Connel dan Servaes (1990) menemukan bahwa dengan adanya struktur kepemilikan dalam perusahaan terutama kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor pihak manajemen (Moh'd *et al.*, 1998).

Penelitian Iturriaga dan Sanz (2001) mengungkapkan bahwa struktur kepemilikan berhubungan positif dengan penciptaan nilai yang berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan. Struktur kepemilikan dapat dilihat dari pendekatan keagenan dan pendekatan asimetri informasi yang akan mengarahkan pada tindakan dalam melakukan manajemen laba. Penelitian Siregar Utama (2008) dan Wang (2009) menemukan bahwa struktur kepemilikan institusional berhubungan negatif dengan akrual manajemen laba dan struktur kepemilikan institusional semakin tinggi akan menimbulkan banyak pengawasan dari pihak luar terhadap manajemen sehingga tindakan manajemen laba perusahaan menjadi lebih rendah.

Dalam melakukan investasi, investor mempertimbangkan banyak faktor salah satunya adalah keamanan dalam berinvestasi. Sistem hukum negara merupakan salah satu pertimbangan yang digunakan investor untuk melakukan investasi. Proteksi terhadap investor yang tinggi dapat menimbulkan rasa aman dalam berinvestasi. La Porta *et al.*, (1998) dan Leuz *et al.*, (2003) mengungkapkan proteksi investor dianggap sebagai faktor kunci yang menentukan regulasi, faktor institusional yang penting dan mempengaruhi pemilihan kebijakan perusahaan. Penelitian yang dilakukan Leuz *et al.*, (2003) dan Kumar *et al.*, (2008) telah berhasil menemukan hubungan antara legal sistem negara terhadap manajemen laba yang dilakukan perusahaan.

Fenomena penelitian mengenai perusahaan yang melakukan *cross listing* di bursa internasional menarik untuk dilakukan. Menurut teori segmentasi pasar yang menyatakan bahwa perusahaan mempertimbangkan pasar ketika biaya operasionalnya paling rendah atau paling murah. Biaya ini menjadi berbeda karena ada perbedaan tarif pajak, tingkat suku bunga, inflasi, standar pelaporan, perbedaan kurs, dan peraturan hukum di tiap negara. Perusahaan akan melakukan *cross listing* di negara-negara yang biaya ekuitasnya setidaknya dapat

meningkatkan prospek profitabilitas perusahaannya. Perusahaan juga mempertimbangkan mengeluarkan sekuritas di negara lain karena adanya biaya penerbitan pada segmen pasarnya akan menemukan ekuilibriumnya sendiri (Oyuma, 2012). Selain itu, perusahaan yang melakukan *cross listing* juga mendapatkan manfaat yaitu memperoleh keuntungan yang lebih dengan biaya yang ada karena perusahaan yang *cross listed* memperoleh sumber modal dari investor global yang mengakses saham perusahaan tersebut (Karolyi, 2004). Terlebih ketika perusahaan yang melakukan *cross listing* berada pada negara dengan perlindungan proteksi terhadap investor yang lemah namun negara tempat bursa internasional tersebut berada pada negara dengan proteksi perlindungan investor yang kuat, maka akan nampak sekali perbedaan manfaat yang diterima. Negara dengan lokasi geografis yang berdekatan belum tentu memiliki tingkat proteksi terhadap investor yang sama. Negara di wilayah Asia merupakan negara dengan proteksi terhadap investor yang beragam. Penelitian perusahaan yang berada di wilayah Asia yang terdaftar di bursa NYSE yang memiliki proteksi investor yang kuat menjadi menarik diteliti terlebih terkait dengan tindakan manajemen laba pada perusahaan tersebut.

Penelitian mengenai manajemen laba akan menjadi lebih menarik dilakukan bila dikaitkan dengan fenomena baru yang muncul dalam praktek dunia bisnis, seperti kompleksitas bisnis perusahaan, termasuk struktur kepemilikan institusional perusahaan terdaftar di pasar modal asing. Selain itu, bila dikaitkan dengan sistem hukum pada negara atau legal sistem, maka akan dapat diketahui apakah variabel legal sistem mampu memoderasi hubungan antara struktur kepemilikan dan manajemen laba, khususnya manajemen laba perusahaan Asia yang terdaftar di pasar modal internasional seperti pasar modal Amerika *New York Stock Exchange* (NYSE).

Negara Amerika yang memiliki pasar modal NYSE merupakan pasar modal yang dikenal mempunyai proteksi terhadap investor yang kuat (Cernat, 2004). Hal ini akan menjadi menarik ketika investor lokal maupun asing melakukan investasi di pasar modal tersebut atau yang disebut dengan *cross listing* di NYSE.

Berdasarkan pemaparan di atas, peneliti tertarik untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap manajemen laba dengan legal sistem sebagai variabel pemoderasi dalam memoderasi hubungan antara struktur kepemilikan institusional dan manajemen laba yang dilakukan perusahaan-perusahaan Asia yang terdaftar di NYSE. Wilayah Asia memiliki negara yang termasuk di dalamnya yang diuji dalam penelitian ini yaitu Cina, Filipina, Hongkong, India, Indonesia, Jepang, Korea Selatan, Singapura, dan Taiwan. Pemilihan negara Asia digunakan dalam penelitian ini karena beberapa negara Asia memiliki beragam sistem hukum meskipun dengan kondisi geografis yang relatif berdekatan. Selain itu, wilayah Asia merupakan negara-negara dengan pertumbuhan ekonomi tercepat di dunia yang mengembangkan kegiatan perekonomian dalam persaingan pada pasar global (ADB, 1999).

## 2. Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

### 2.1. Manajemen Laba

Manfaat informasi akuntansi dapat memberikan fleksibilitas dan kebebasan manajer untuk memilih satu dari beberapa metode akuntansi yang tersedia. Standar akuntansi berterima umum yang dipakai di berbagai negara memberikan keleluasaan terhadap metode akuntansi yang tersedia. Manajemen laba merupakan suatu intervensi oleh manajemen untuk maksud dan tujuan tertentu dengan cara mempengaruhi angka laba dengan mempercantik laporan keuangan, pada umumnya tujuan dilakukan hal tersebut untuk keuntungan pribadi dalam hal ini disebut oportunistik (Subramanyam dan Wild, 2009).

Penelitian empiris menunjukkan bahwa manajemen laba dimotivasi oleh banyak hal, setidaknya terdapat enam motivasi tindakan manajemen laba (Scott, 2003) yaitu:

#### 1. Skema Pemberian Bonus

Informasi kinerja keuangan dalam hal ini Laba sering dijadikan sebagai indikator penilaian prestasi manajer perusahaan dengan cara menetapkan tingkat laba yang harus dicapai dalam periode tertentu dalam periode tertentu. Manajer akan memaksimalkan bonus mereka melalui berbagai tindakan manajemen laba. Healy (1985) mengungkapkan dalam penelitiannya bahwa sistem program bonus ini mengungkapkan manajer akan memperoleh bonusnya secara positif (artinya laba manajer sejalan dengan laba perusahaan) ketika laba yang telah diperoleh perusahaan berada pada posisi diantara batas atas (*cap*) dan batas bawah (*bogey*). Ketika laba berada pada posisi atas (*cap*) manajer hanya akan mendapatkan bonus yang tetap, sedangkan ketika berada pada posisi bawah (*bogey*) manajer tidak mendapatkan bonusnya (Healy 1985, Scott, 2003).

#### 2. Motivasi Kontrak Lainnya

Manajer memiliki dorongan untuk memilih kebijakan akuntansi yang dapat memenuhi kewajiban kontraktual. Penulis lain yang mengungkap manajemen laba terkait dengan Contractual Motivations yaitu Belkaoui (2000), motivasi ini muncul dikarenakan adanya perjanjian antara manajemen dan pemilik perusahaan yang hubungan antara keduanya didasarkan atas kompensasi manajerial dan adanya perjanjian pembatasan hutang antar keduanya. Kondisinya jika semakin tinggi rasio hutang atau rasio ekuitas suatu perusahaan, atau dengan kata lain semakin ketat aturan pemberian hutang perusahaan, perusahaan akan cenderung memiliki kendala atau masalah dalam perjanjian hutang dan semakin besar kemungkinan akan terjadinya pelanggaran perjanjian hutang. Hal ini akan mendorong manajer untuk memilih kebijakan dalam hal ini metode akuntansi yang dapat meningkatkan *income* yang akan diperolehnya.

#### 3. Motivasi Politik

Perusahaan akan mengelola laba melalui tindakan manajemen untuk menghindari intervensi regulasi dan pemerintah terhadap perusahaan akibat suatu kejadian, misalnya perusahaan yang sedang dalam masa investigasi akibat pelanggaran UU anti monopoli. Sehubungan dengan hipotesis ini Watt dan Zimmerman (1986) mengungkapkan tentang hipotesis *size*, yang menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar akan lebih peka terhadap tindakan



kebijakan politis dan dibebani untuk mentransfer kos politik yang relatif lebih besar ketimbang perusahaan kecil.

#### 4. **Motivasi Perpajakan**

Manajer juga melakukan manajemen laba untuk mempengaruhi besarnya pajak yang harus dibayarkan kepada pemerintah. Dalam hal ini manajer berusaha untuk menurunkan laba untuk mengurangi beban pajak yang harus dibayarkan. Manajer juga dapat mengurangi *political cost* dan pengawasan dari pemerintah, pemerintah biasanya memberikan perhatian khusus pada perusahaan yang menjadi sorotan publik misalnya disebabkan karena memiliki banyak karyawan, menguasai sebagian besar dalam pangsa pasar dalam pemasaran produk industri tertentu, dan lain-lain. Dalam kasus ini manajemen laba dilakukan dengan cara menaikkan laba. Selain itu untuk memperoleh kemudahan dan fasilitas dari pemerintah misalnya subsidi, perlindungan dari persaingan luar negeri dan meminimalkan tuntutan serikat buruh. Dalam kasus ini manajemen laba dilakukan dengan cara menurunkan laba.

#### 5. **Initial Public Offering (IPO)**

Manajer perusahaan yang akan *go public* akan melakukan manajemen laba dengan tujuan mengelola prospektusnya agar memperoleh harga saham yang tinggi saat IPO. Tindakan mempertinggi laba dilakukan dalam usaha me- maksimalkan penerimaan (*proceeds*) dari penawaran saham perdana perusahaan tersebut. Jika perusahaan sudah *go public*, manajemen laba yang dilakukan tidak hanya mempertinggi laba tetapi dalam periode tertentu juga dapat menurunkan laba. Tindakan ini dilakukan dengan tujuan agar laba yang dilaporkan tidak bergejolak (*income smoothing*) sehingga menimbulkan persepsi pada pasar bahwa perusahaan telah stabil atau tidak beresiko tinggi.

#### 6. **Pergantian CEO**

Pergantian CEO dalam perusahaan dilakukan agar kinerja perusahaan diharapkan tetap berjalan dan memiliki perkembangan bisnis yang baik. Manajer akan melakukan tindakan manajemen laba untuk memperbaiki dan mempertahankan kinerjanya, sehingga dapat melindungi jabatannya (*job security*).

#### 7. **Motivasi Menyampaikan Informasi Kepada Investor**

Manajer melakukan manajemen laba agar laporan keuangan perusahaan tersebut terlihat lebih baik. Hal ini dikarenakan kecenderungan investor untuk melihat laporan keuangan dalam menilai suatu perusahaan. Pada umumnya investor lebih tertarik pada kinerja keuangan perusahaan di masa yang akan datang dan menggunakan laba yang dilaporkan saat ini untuk meninjau kembali kemungkinan apa yang akan terjadi di masa yang akan datang.

### 2.2. **Struktur Kepemilikan Institusional dan Manajemen Laba**

Struktur kepemilikan dan manajemen laba merupakan kondisi yang saling terkait. Struktur kepemilikan merupakan proporsi kepemilikan dalam perusahaan yang menunjukkan antara kepemilikan institusi dan kepemilikan keluarga. Iturriaga dan Sanz (2001) menyatakan kepemilikan institusi dan kepemilikan keluarga merupakan dua mekanisme utama tata

kelola perusahaan yang dapat membantu mengurangi konflik keagenan. Keberadaan investor institusional dianggap mampu dalam mengoptimalkan pengawasan kinerja manajemen dengan memonitoring setiap keputusan yang diambil pihak manajemen dalam mengelola perusahaan.

Siregar dan Utama (2008) dan Jones *et al.*, (2009) menterjemahkan kepemilikan institusional sebagai kepemilikan oleh institusi keuangan diantaranya kepemilikan oleh perusahaan asuransi, perbankan termasuk bank investasi, perusahaan dana pensiun, dan reksadana. Kepemilikan institusional umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor pihak manajemen. Fungsi pemantauan menjadi penting ketika kepemilikan institusional menjadi dasar dalam menilai tindakan manajemen laba. Shleifer dan Vishny (1986) mengungkapkan bahwa tingkat kepemilikan institusional yang besar akan mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan dapat diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Selain itu semakin tinggi kepemilikan institusional juga diharapkan semakin kuat pengendalian internal terhadap perusahaan di mana dapat mengurangi *agency cost* di perusahaan. Kepemilikan institusional di dalam perusahaan akan mendorong manajemen melaporkan laba perusahaan sesuai dengan target dan memiliki kemampuan yang lebih besar untuk menganalisa akibat dari tindakan manajemen saat ini dan di masa yang akan datang (Moh'd *et al.*, 1998).

Beberapa penelitian menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap manajemen laba. Penelitian Siregar dan Utama (2008) menggunakan pengaruh struktur kepemilikan terhadap manajemen laba. Hasil penelitiannya menunjukkan kepemilikan institusional berhubungan negatif terhadap manajemen laba akrual.

Wang (2009) menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap manajemen laba dengan menggunakan perusahaan publik dan privat di Amerika Serikat. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan institusional pada perusahaan publik sulit disederhanakan namun dengan banyaknya pihak pengawasan yang terlibat di dalamnya motivasi melakukan manajemen laba menjadi rendah jika dibandingkan dengan perusahaan swasta.

Penelitian yang menggunakan variabel struktur kepemilikan dan manajemen laba diantaranya Siregar dan Utama (2008), Wang (2009) telah mengungkapkan adanya pengaruh dari struktur kepemilikan dalam perusahaan, baik kepemilikan institusi maupun kepemilikan keluarga. Secara keseluruhan, penelitian tersebut mengungkapkan hasil yang menunjukkan hubungan struktur kepemilikan institusional dengan manajemen laba. Tindakan manajemen laba akrual perusahaan seharusnya dapat dikendalikan dengan kepemilikan institusional yang tinggi. Hal ini terjadi karena struktur kepemilikan institusional mampu memonitor pihak manajemen dalam melakukan manajemen laba. Berdasarkan beberapa penelitian tersebut maka dapat diketahui bahwa proporsi kepemilikan institusional akan mempengaruhi secara negatif terhadap manajemen laba pada perusahaan.

**Ha1:** Proporsi struktur kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap manajemen laba.

### 2.3. Legal Sistem Sebagai Variabel Pemoderasi Struktur Kepemilikan Institusional Dan Manajemen Laba

Dalam penelitian Graff (2008) tentang sistem hukum mengungkapkan terdapat empat legal sistem yang berlaku di dunia diantaranya *civil law*, *common law*, *Islamic law* dan *socialist law*. Dalam perkembangan internasional sistem hukum yang sering digunakan adalah *civil law* dan *common law*. Sistem hukum yang berlaku pada suatu negara mempengaruhi perlindungan atau proteksi yang diberikan kepada investornya. Perbedaan dalam kebijakan terkait proteksi investor dapat digunakan sebagai alasan mengapa perusahaan dijalankan dan dikembangkan di berbagai negara. Proteksi investor juga dianggap sebagai salah satu faktor penting yang menentukan kebijakan regulasi, dan sebagai faktor institusional yang penting yang mempengaruhi pemilihan kebijakan dalam perusahaan (La Porta *et al.*, 1998 dan Leuz *et al.*, 2003).

Dalam dunia internasional sistem hukum negara terkait proteksi investor menggunakan dua sistem, yaitu *common law* dan *civil law*. Penelitian Cernat (2004) mengungkapkan negara-negara penganut sistem hukum *common law* memiliki karakteristik: proteksi investor kuat, peran pasar modal kuat, struktur kepemilikan tersebar. Sedangkan negara dengan sistem hukum *civil law* memiliki karakteristik: proteksi investor lemah, peran pasar modal lemah, struktur kepemilikan terkonsentrasi. La Porta *et al.*, (1998) meneliti pengaruh sistem hukum terhadap proteksi investor. Sistem hukum negara yang dimaksud adalah *common law* dan *civil law*. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa negara dengan sistem hukum *common law* memiliki perlindungan investor yang kuat dibandingkan dengan negara dengan sistem hukum *civil law* yang memiliki perlindungan investor yang lemah. Sistem hukum negara dan manajemen laba merupakan kondisi yang saling terkait. Hal ini dapat terjadi karena perlindungan terhadap investor akan dikaitkan dengan legal sistem negara tersebut. Perlindungan investor dari praktek manajemen laba dilakukan agar investor dari luar tidak merasa dirugikan oleh kebijakan dalam pemilihan metode akuntansi oleh manajemen.

Leuz *et al.*, (2003) meneliti mengenai proteksi investor dan manajemen laba dengan perbandingan sampel penelitian antar negara secara internasional. Hasil penelitiannya menemukan bahwa terdapat perbedaan sistematis pada manajemen laba antar kelompok negara dan menemukan bahwa proteksi investor yang kuat dapat membatasi kemampuan manajer untuk mengambil alih kendali untuk keuntungan pribadi dan mengurangi dorongan mereka untuk menyembunyikan kinerja perusahaan sesungguhnya. Pada negara dengan perlindungan investor yang lemah, manajemen laba akan lebih tinggi, begitu pula sebaliknya.

Kumar *et al.*, (2008) menguji pengaruh legal sistem negara dengan terhadap pengungkapan sukarela yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan Asia yang terdaftar di NYSE. Hasil penelitian menemukan bahwa lingkungan pengungkapan wajib yang ketat di negara asal perusahaan berhubungan positif dengan pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) yang dilakukan perusahaan tersebut di pasar modal Amerika. Hal ini dapat dikatakan semakin ketat lingkungan pengungkapan wajib di negara asal, maka perusahaan tersebut akan memberikan pengungkapan sukarela yang baik pada pasar modal Amerika. Penelitian ini menunjukkan bahwa karakteristik hukum negara asal akan mempengaruhi perilaku perusahaan perusahaan yang terdaftar di pasar modal negara lain atau asing.



Penelitian yang menggunakan variabel legal sistem dan manajemen laba diantaranya Penelitian yang dilakukan Leuz *et al.*, (2003) dan Kumar *et al.*, (2008) telah berhasil menemukan hubungan antara sistem hukum negara asal terhadap manajemen laba. Negara dengan lokasi geografis yang berdekatan belum tentu memiliki tingkat proteksi terhadap investor yang sama. Negara di wilayah Asia merupakan negara dengan proteksi terhadap investor yang beragam. Penelitian perusahaan yang berada di wilayah Asia yang terdaftar di bursa NYSE yang memiliki proteksi investor yang kuat menjadi menarik diteliti terlebih terkait dengan tindakan manajemen laba pada perusahaan tersebut.

Keterkaitan antara struktur kepemilikan institusional dan manajemen laba diperkuat dengan legal sistem negara yang baik. Dengan proporsi kepemilikan institusional yang besar maka pengawasan terhadap tindakan manajemen laba dapat di kurangi. Hal ini dapat diperkuat dengan legal sistem yang ada pada negara tersebut. Legal sistem *civil law* maupun *common law* diharapkan mampu memperkuat pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap manajemen laba. Berdasarkan penjelasan di atas maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

**Ha2:** Legal sistem negara memperkuat pengaruh terhadap hubungan struktur kepemilikan institusional dengan manajemen laba.

#### **2.4. Manajemen Laba Pada Cross-Listed Bursa Internasional Amerika New York Stock Exchange (NYSE)**

Perkembangan ekonomi global tidak mengharuskan perusahaan pada negara tertentu untuk mendaftarkan diri pada pasar modal di negara tersebut. Globalisasi ini mengakibatkan munculnya fenomena *cross listing* atau mendaftarkan saham untuk diperdagangkan di pasar internasional. Menurut teori segmentasi pasar yang menyatakan bahwa perusahaan mempertimbangkan pasar ketika biaya operasionalnya paling rendah atau paling murah. Biaya ini menjadi berbeda karena ada perbedaan tarif pajak, tingkat suku bunga, inflasi, standar pelaporan, perbedaan kurs, dan peraturan hukum di tiap negara. Perusahaan akan melakukan *cross listing* di negara-negara yang yang biaya ekuitasnya setidaknya dapat meningkatkan prospek profitabilitas perusahaannya. Perusahaan juga mempertimbangkan mengeluarkan sekuritas di negara lain karena adanya biaya penerbitan pada segmen pasarnya akan menemukan ekuilibriumnya sendiri (Oyuma, 2012). Selain itu, perusahaan yang melakukan *cross listing* juga mendapatkan manfaat yaitu memperoleh keuntungan yang lebih dengan biaya yang ada karena perusahaan yang *cross listing* memperoleh sumber modal dari investor global yang mengakses saham perusahaan tersebut (Karolyi, 2004).

Penelitian Perusahaan yang *cross listing* di bursa internasional (Dobbs, 2008 dan Onyuma *et al.*, 2012) menunjukkan adanya nilai positif bagi perusahaan dan negara asal tempat perusahaan tersebut. Bagi investor yang melakukan investasi pada perusahaan *cross listing* harus mampu melakukan analisa secara finansial maupun teknikal. Hal ini diperlukan untuk meminimalisasi asimetri informasi perusahaan *cross listing* tersebut.

Proteksi investor juga dianggap sebagai salah satu faktor penting yang menentukan kebijakan regulasi suatu negara dan sebagai faktor institusional yang mempengaruhi pemilihan kebijakan dalam perusahaan (La Porta *et al.*, 1998 dan Leuz *et al.*, 2003). Perlindungan investor dari praktek manajemen laba dilakukan agar investor dari luar tidak merasa dirugikan oleh kebijakan dalam pemilihan metode akuntansi oleh manajemen. Proteksi investor dalam suatu negara tercermin dari legal sistem yang ada di negara tersebut. Ketika investor berinvestasi pada di negara dengan proteksi terhadap dirinya dalam berinvestasi tinggi maka rasa aman yang ditimbulkan dapat menjadi penyebab nilai investasi pada negara tersebut tinggi. Hal sebaliknya terjadi ketika investor berinvestasi pada suatu Negara dengan proteksi terhadap dirinya dalam berinvestasi rendah maka rasa tidak aman yang ditimbulkan dapat menjadi penyebab nilai investasi pada Negara tersebut rendah (Chin, 2009). Investasi yang ditanamkan oleh investor dapat dilakukan pada bursa lokal maupun bursa asing. Salah satu pertimbangan yang dilakukan investor ketika melakukan investasi pada suatu perusahaan adalah proteksi yang dilakukan pada negara asal perusahaan tersebut. Proteksi terhadap investor dapat tercermin dari legal sistem yang ada pada suatu Negara. Kondisi legal sistem yang baik pada suatu negara dapat membantu mengurangi potensi manajemen laba dalam perusahaan.

### 3. Metode Penelitian

#### 3.1. Sampel Penelitian dan Pengumpulan Data

Penelitian ini akan menggunakan sampel perusahaan Asia yang terdaftar di NYSE. Wilayah Asia yang menjadi sampel adalah Negara Cina, Filipina, Hongkong, India, Indonesia, Jepang, Korea Selatan, Singapura, dan Taiwan. Pemilihan sampel dilakukan secara purposive sampling, yaitu dengan menggunakan kriteria tertentu sesuai dengan yang dikehendaki oleh peneliti dalam melakukan pemilihan sampel. Kriteria tersebut yaitu:

1. Perusahaan-perusahaan dari negara Asia yang terdaftar di *New York Stock Exchange* (NYSE).
2. Perusahaan dari industri non perbankan karena perusahaan tersebut memiliki nilai aset tetap yang sesuai untuk perhitungan model manajemen laba.
3. Perusahaan terdaftar di NYSE selama periode pengamatan (periode 2011-2013).
4. Perusahaan yang mencukupi tersedianya informasi yang berhubungan dengan penelitian.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menjumlahkan perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian selama periode pengamatan yaitu dari periode 2011-2013 yang disebut sebagai metoda penggabungan data (*pooled data*). Data perusahaan Asia yang terdaftar di NYSE diperoleh dari [www.nyse.com](http://www.nyse.com) dan [www.nasdaq.com](http://www.nasdaq.com) dan pengumpulan data dilakukan dengan mengunduh masing-masing laporan keuangan perusahaan sampel. Berdasarkan hasil pemilihan sampel maka diperoleh bahwa perusahaan Asia menjadi sampel penelitian sebanyak 50 (lima puluh) perusahaan.

### 3.2. Pengukuran Variabel

#### 3.2.1. Variabel Dependen

Variabel dependen dari penelitian ini adalah manajemen laba. Penelitian ini memproksikan manajemen laba dengan *discretionary accrual*. *Discretionary accruals* (DA) merupakan tingkat akrual yang tidak normal yang berasal dari kebijakan manajemen untuk melakukan rekayasa terhadap laba sesuai dengan yang diinginkan. Untuk menghitung *discretionary accrual*, model yang digunakan adalah model modifikasi Jones. Model ini digunakan karena dianggap sebagai model yang paling baik dalam mendeteksi manajemen laba dan memberikan hasil yang kuat terlihat dari nilai koefisien determinasi tertinggi berdasarkan pengujian model manajemen laba yang lain (Dechow, 1995). Pengukuran *discretionary accrual* dilakukan sebagai dasar manajemen laba yang dilakukan perusahaan. *Discretionary accrual* dihitung dengan mengurangi total accrual (TA) dan *non discretionary accrual* (NDA). Nilai total akrual (TA) yang diestimasi dengan persamaan regresi OLS sebagai berikut:

$$TA_{it}/A_{it-1} = \beta_1 (1/A_{it-1}) + \beta_2 (\Delta Rev_{it}/A_{it-1} - \Delta Rec_{it}/A_{it-1}) + \beta_3 (PPE_{it}/A_{it-1}) + e$$

Dengan menggunakan koefisien regresi di atas nilai non discretionary accruals (NDA) dapat dihitung dengan rumus:

$$NDA_{it} = \beta_1 (1/A_{it-1}) + \beta_2 (\Delta Rev_{it}/A_{it-1} - \Delta Rec_{it}/A_{it-1}) + \beta_3 (PPE_{it}/A_{it-1})$$

Selanjutnya *discretionary accrual* (DA) dapat dihitung sebagai berikut:

$$DA_{it} = TA_{it}/A_{it-1} - NDA_{it}$$

Keterangan:

DA<sub>it</sub> = *Discretionary Accruals* perusahaan i pada periode ke t

NDA<sub>it</sub> = *Non Discretionary Accruals* perusahaan i pada periode ke t

TA<sub>it</sub> = Total accruals perusahaan i pada periode ke t

N<sub>it</sub> = Laba bersih sebelum pajak dan *extraordinary* item perusahaan i periode ke-t

CFO<sub>it</sub> = Aliran kas dari aktivitas operasi perusahaan i pada periode ke t

A<sub>it-1</sub> = Total aktiva perusahaan i pada periode ke t-1

ΔRev<sub>it</sub> = Perubahan pendapatan perusahaan i pada periode ke t

PPE<sub>it</sub> = Aktiva tetap perusahaan pada periode ke t

ΔRec<sub>it</sub> = Perubahan piutang perusahaan i pada periode ke t

e = *error*

### 3.2.2. Variabel Independen

Variabel struktur kepemilikan merupakan jumlah proporsi kepemilikan oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, reksadana dan bank investasi. Pengukuran variabel ini menggunakan variabel *dummy* yaitu 0 (nol) jika perusahaan memiliki kepemilikan institusional dibawah nilai median sampel yang mengindikasikan kepemilikan institusional yang rendah, dan 1 (satu) jika perusahaan memiliki kepemilikan institusional di atas nilai median sampel yang mengindikasikan kepemilikan institusional yang tinggi. Klasifikasi struktur kepemilikan berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya (Siregar dan Utama, 2008 dan Jones *et al.*, 2009). Hasil pengujian struktur kepemilikan terhadap manajemen laba diharapkan berpengaruh negatif.

Variabel legal sistem merupakan sistem hukum negara asal perusahaan Asia yang terdaftar di NYSE. Pengukuran variabel ini menggunakan variabel *dummy*, yaitu 0 (nol) jika perusahaan berasal dari negara dengan legal sistem *civil law*, dan 1 (satu) jika perusahaan berasal dari negara dengan legal sistem *common law*. Pengklasifikasian legal sistem menjadi *common law* atau *civil law* ini berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya (La Porta *et al.*, 1998; Leuz *et al.*, 2003). Negara-negara penganut sistem hukum *common law* memiliki karakteristik: proteksi investor kuat, peran pasar modal kuat, struktur kepemilikan tersebar. Sedangkan negara dengan sistem hukum *civil law* memiliki karakteristik: proteksi investor lemah, peran pasar modal lemah, struktur kepemilikan terkonsentrasi.

### 3.3. Model Analisis

Penelitian ini akan menggunakan teknik analisis multivariate regression untuk menguji pengaruh variabel-variabel struktur kepemilikan terhadap manajemen laba dengan legal sistem sebagai variabel pemoderasi antara struktur kepemilikan dengan manajemen laba. Model penelitian yang digunakan dalam pengujian hipotesis adalah:

Hipotesis 1 :

$$DA_{it} = a_0 + a_1INST_{it} + e_{it}$$

Hipotesis 2 :

$$DA_{it} = a_0 + a_1INST_{it} + a_2LESI_{it} + a_1INST_{it} * a_2LESI_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

DA<sub>it</sub> = *Discretionary accrual* perusahaan i pada tahun t

INST<sub>it</sub> = Struktur kepemilikan perusahaan, ditunjukkan dengan proporsi kepemilikan institusi keuangan perusahaan i pada tahun t. Variabel ini merupakan variabel *dummy*, 0 jika nilai kepemilikan institusional di bawah nilai median sampel, 1 jika nilai kepemilikan institusional di atas nilai median sampel

LESIit = Legal sistem perusahaan, merupakan variabel dummy, 0 jika *civil law*, 1 jika *common law*

#### 4. Analisis Data dan Hasil Pengujian Hipotesis

##### 4.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk mendeskripsikan variabel penelitian melalui data sampel atau populasi yang ada, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku umum. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk melihat rata-rata dari variabel, nilai minimum, nilai maksimum dan penyimpangan standar.

Hasil perhitungan statistik deskriptif terhadap variabel penelitian disajikan pada tabel berikut :

**Tabel 1**  
**Hasil Perhitungan Statistik Deskriptif**

Variabel	Min	Max	Mean	Std Dev
DA	-0,099	0,099	0,022	0,0450
INST	0,000	1,000	0,467	0,5000
LESI	0,000	1,000	0,860	0,3481
Valid N (listwise)	150			

Sumber : Data sekunder olahan

Tabel 1 di atas menjelaskan bahwa jumlah observasi yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 150 (seratus lima puluh) observasian merupakan periode 3 (tiga) tahun dengan sampel 50 perusahaan per tahun. Untuk manajemen laba yang diproksikan dengan DA (*discretionary accruals*) menunjukkan bahwa nilai minimum adalah -0,099 dan nilai maksimum 0,099 dengan mean 0,022. Berdasarkan hasil diatas dapat diketahui bahwa rata-rata perusahaan Asia terdaftar di NYSE melakukan manajemen laba dengan arah positif yaitu menaikkan laba.

Untuk struktur kepemilikan yang diproksikan dengan kepemilikan ins- titusi keuangan perusahaan menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan Asia terdaftar di NYSE memiliki struktur kepemilikan institusional yang cenderung rendah. Hal ini dapat diketahui dari nilai median kepemilikan institusi keuangan sebesar 5% dengan nilai *mean* sebesar 0,467. Namun dengan rendahnya struktur kepemilikan tersebut masih dapat memiliki kemampuan untuk memonitor pihak manajemen dalam menilai tindakan manajemen laba.

Untuk legal sistem yang merupakan dummy variable, nilai terendah adalah 0 (nol) yang menunjukkan bahwa perusahaan Asia terdaftar di NYSE berasal dari negara dengan sistem hukum *civil law*, sedangkan nilai tertinggi adalah 1 (satu) yang menunjukkan bahwa perusahaan berasal dari negara dengan sistem hukum *common law*. Rata-rata perusahaan Asia terdaftar di NYSE memiliki legal sistem dari negara dengan sistem hukum *common law*, sebanyak 129 (seratus dua puluh sembilan) observasi memiliki legal sistem dengan nilai 1 (satu) dan 21 (dua puluh satu) observasi lainnya dengan nilai 0 (nol).



## 4.2. Pengujian Normalitas dan Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini dilakukan tiga kali uji regresi. Uji regresi pertama dilakukan untuk menguji model manajemen laba dengan model Jones modifikasi. Uji regresi kedua dilakukan untuk menjawab hipotesis pertama tentang pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap manajemen laba. Uji regresi ketiga dilakukan untuk menjawab hipotesis kedua tentang apakah legal sistem negara mampu memperkuat pengaruh terhadap hubungan struktur kepemilikan institusional dengan manajemen laba.

Untuk memenuhi uji statistik tersebut maka diperlukan pengujian normalitas dan asumsi klasik agar hasil penelitian mampu menjawab pertanyaan penelitian dengan data yang ada. Uji asumsi klasik dilakukan dengan uji heterokedastitas, uji multikolinearitas dan uji autokorelasi. Untuk pengujian normalitas dilakukan dengan *One Sample Kolmogorov Smirnov*.

Uji heterokedastitas dilakukan dengan uji Glejser dengan meregresikan nilai *absolute residual* terhadap variabel independen (Gujarati, 2003). Hasil uji Glejser semua variabel penelitian menunjukkan tingkat signifikansi 0,243 sampai 0,491 (diatas 0,05) sehingga data terbebas dari masalah heterokedastitas. Pengujian multikolinearitas dilakukan dengan (VIF). Suatu regresi mengandung multikolinearitas jika nilai VIF-nya lebih dari 10. Nilai VIF semua variabel penelitian berkisar antara 1,390 sampai 4,024 sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas. Pengujian autokorelasi menghasilkan nilai Durbin Weston sebesar 2,102 terletak antara 1,678 dan 2,211, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi (Gujarati, 2003). Pengujian normalitas menghasilkan nilai signifikansi *Kolmogorov Smirnov* menjadi 0,540 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 yang berarti variabel terdistribusi secara normal.

Pengujian hipotesis pertama bertujuan untuk menjawab pertanyaan penelitian apakah struktur kepemilikan institusional mempengaruhi secara negatif manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan Asia yang terdaftar di NYSE. Pengujian terhadap hipotesis pertama membuktikan bahwa struktur kepemilikan institusional akan menunjukkan hasil secara statistik signifikan pada  $\alpha = 0,05$ , ditunjukkan dengan angka signifikansi sebesar 0,013 ( $< 0,05$ ) dengan nilai koefisien B -0,018 dan t -2,510 arah negatif, maka  $H_{a1}$  terdukung. Artinya bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap manajemen laba. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan institusional yang lebih tinggi berhubungan dengan manajemen laba akrual oportunistik yang lebih menurun (Siregar dan Utama, 2008). Penelitian ini juga mendukung penelitian Wang (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional yang semakin tinggi menimbulkan banyaknya pihak pengawasan yang terlibat didalam perusahaan sehingga motivasi manajemen dalam melakukan manajemen laba menjadi rendah. Penelitian ini juga memberikan penjelasan terhadap penelitian sebelumnya bahwa struktur kepemilikan institusional berhubungan negatif terhadap manajemen laba akrual. Hal ini menunjukkan manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan dapat diminimalisasi dengan struktur kepemilikan institusional.

Pengujian hipotesis kedua bertujuan untuk menjawab pertanyaan penelitian apakah legal sistem dapat memperkuat pengaruh terhadap hubungan struktur kepemilikan institusi- onal

dan manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan Asia yang terdaftar di NYSE. Pengujian terhadap hipotesis kedua membuktikan bahwa legal sistem menunjukkan hasil secara statistik tidak signifikan pada alpha sama dengan 0,05, ditunjukkan dengan angka signifikansi sebesar 0,116 ( $>0,05$ ), maka  $H_{a2}$  tidak terdukung. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Kumar *et al.*, (2008), legal sistem negara pada sampel tidak mampu memperkuat pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap manajemen laba. Hal ini mungkin disebabkan legal sistem pada pasar modal NYSE lebih memperkuat pengaruh terhadap struktur kepemilikan institusional terhadap manajemen laba dari pada legal sistem pada negara asal perusahaan Asia tersebut.

## 5. Penutup

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan peneliti maka Secara umum dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan institusional perusahaan *cross listed* berpengaruh secara negatif terhadap *discretionary accruals* manajemen laba model Jones modifikasi yang dilakukan perusahaan Asia terdaftar di NYSE dan variabel legal sistem perusahaan Asia yang terdaftar di NYSE tidak mampu memperkuat hubungan antara struktur kepemilikan institusional perusahaan *cross listed* dengan *discretionary accruals* manajemen laba model Jones modifikasi. Hal ini terjadi karena pasar modal NYSE berada di negara dengan proteksi investor yang kuat sehingga legal sistem perusahaan Asia tersebut tidak mempengaruhi tindakan manajemen laba.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini diantaranya penelitian ini tidak menghitung nilai *discretionary accrual* dengan cara mengelompokkan perusahaan pada masing-masing negara untuk melihat faktor-faktor lain yang mungkin mempengaruhi perilaku manajemen laba seperti perbedaan standar akuntansi antar negara pada masing-masing negara Asia tersebut. Hal ini tidak dapat dilakukan karena keterbatasan peneliti dalam memperoleh sumber data untuk menghitung nilai *discretionary accrual* masing-masing negara di Asia. Kedua, Pengambilan data untuk sampel perusahaan Asia terdaftar di NYSE terbatas karena pengumpulan data dilakukan hanya dengan mengunduh dari web [www.nyse.com](http://www.nyse.com) dan [www.nasdaq.com](http://www.nasdaq.com), untuk penelitian selanjutnya bisa menggunakan sumber data historis lain seperti OSIRIS atau menggunakan *Yahoo Finance* supaya data bisa lebih akurat. Ketiga, fenomena yang diungkap, penelitian ini hanya menggunakan perusahaan wilayah Asia yang terdaftar di NYSE, hasil penelitian belum tentu dapat digeneralisasikan pada perusahaan wilayah lain (Afrika, Amerika, Eropa, Australia) yang terdaftar di NYSE yang mungkin memiliki fenomena lain yang mempengaruhi manajemen laba.

Berdasarkan hasil analisis dan keterbatasan diatas, penelitian ini dapat dikembangkan untuk penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan manajemen laba. Penelitian selanjutnya diharapkan memperluas dan memperpanjang periode penelitian menjadi banyak wilayah di seluruh dunia. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat menggunakan metode manajemen laba yang berbeda untuk mengetahui motivasi efisien atau oportunistik manajemen laba pada sampel dengan wilayah dan periode pengamatan yang diperluas misalnya di negara Eropa, Afrika, Australia dengan skema manajemen laba lain.

## Daftar Pustaka

- Anthony, R.N. & Vijay G. (1995). *Management Control Systems*. Irwin, Illinois: Homewood.
- Asian Development Bank (ADB). (1999). *Asian Development Outlook 1999*. Manila: Asian Development Bank.
- Belkaoui, A.R. (2000). *Accounting Theory, 4th Edition*. Boston, MA: Thomson Learning.
- Cernat, L. (2004). The emerging European Corporate Governance Model: Anglo Saxon, Continental, or Still the Century of Diversity?. *Journal of European Public Policy* 11, 147-166.
- Chin, C.L., Yu J.C, dan Tsun J.H. (2009). International Diversification, Ownership Structure, Legal Origin, and Earnings Management: Evidence from Taiwan. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* (Spring) 24 (2), 233-362.
- Connell Mc.,J., and Servaes, H. (1990). Additional evidence on equity ownership and corporate value. *Journal of Financial Economics*, 27, 595-612.
- Dechow, P.M., Richard G.S., dan Amy P.S. 1995. Detecting Earnings Management. *The Accounting Review* 70 (2), 193-225.
- Fan, J & T.J.Wong. (2002). Corporate Ownership structure and the informativeness of accounting earning in East Asia. *Journal of Accounting and Economics* 33, 40-425.
- Gujarati, D. (2003). *Basic Econometrics 4th International Edition*. Columbus, OH: McGraw-Hill.
- Healy, P.M. (1985). The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions. *Journal of Accounting and Economics* Vol. 7, 85-107
- Iturriaga & Sanz. (2001). Ownership Structure, Corporate Value and Firm Investment: A Simultaneous Equations Analysis of Spanish Companies. *Journal of Management and Governance* Vol. 5 No. 2, 179-204.
- Jensen & Meckling. (1976). The Agency Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Owneship Structure. *Journal of Financial Economics* 3, 305-360.
- Hartono, J. (2010). *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. BPFE. Yogyakarta.
- Jones, C.P, Utama S., Frensidy B., Ekaputra I.A., Budiman R.U. (2009). *Investment: Analysis and Management, an Indonesia Adoption*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat dan John Willey.
- Jones, J.J. (1991). Earning Management During Relief Investigation. *Journal of Accounting Review* 29 (2), 193-228.
- Karolyi, A.G., (2004). *The World of Cross-Listings and Cross-Listings of the World: Challenging Conventional Wisdom*. Ohio: Fisher College of Bussines, The Ohio State Univesity.
- Kasznik, R. (1999). On the Association Between Voluntary Disclosure and Earnings Management. *Journal of Accounting Research* 37 (1), 57-81.
- Krantz, M. (2007). US Investors Develop Crush on US-Listed Chinese stocks. USA: Today (Sept), 4

- Kumar, G., Mark W., dan Morris H.S. (2008). Voluntary accounting disclosures by US Listed Asian Companies. *Journal of International Accounting Research* 7(1):25-50.
- La Porta, R., Florencio L., Andrei S., dan Robert W.V. (1998). Law and Finance. *Journal of political economy*, Vol 106 No.6 pp. 1113-1155.
- Leuz, C., Dhananjay N., dan Peter D.W. (2003). Earnings Management and Institutional Factors: An International Comparison. *Journal of Financial Economics* 69 (3), 505–527.
- Moh'd, M.A., Perry, L.G, dan James R., (1998). The Impact of Ownship Structure on Corporate Debt Policy: A Time Series Cross-Sectional Analysis, *Financial Review* 33, 85-99.
- Onyuma, S.O., Robert K.M., John K.K. (2012). Does Cross Border Listing (Still) Improve Firm Financial Performance in Eastern Africa?. *Journal of Business, Economics & Finance* Vol. 1 (1), 92-109.
- Scott, W.R. (2003). *Financial Accounting Theory 3th Edition*. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall Inc. A Simon & Schuter Company.
- Shleifer, A. and Vishny, R.W. (1986). Large Shareholders and Corporate Control. *Journal of Political Economy* 94, 461-488.
- Siregar, S.V dan Utama, S. (2008). Type of Earnings Management and The Effect of Ownship Structure, firm size, and corporate-governance practices: Evidence from Indonesia. *The Internasional Journal of Accounting* 43, 1-27.
- Subramanyam, K.R. (1996). The Pricing of Discretionary Accruals. *Journal of Accounting and Economics* 22 pp. 249-281.
- Subramanyam, K.R. dan Wild, (2009). *Financial Statement Analysis 9th Edition*. New York: McGrawhill.
- Wang, L., (2009). Ownership, Size, and The Formal Structure of Organizations: Evidence From US Public and Private Firms, 1992–2002. *Industrial and Corporate Change*, Vol. 18, No. 4, 595–636.
- Watt, R.L., dan Zimmerman, J.L., (1986). *Positive Accounting Theory*. Englewood Cliff, NJ: Prentice-Hall Inc.

